

I- les obligations remboursables en actions (ORA)

Les Ora sont des obligations ,le plus souvent à taux fixe, qui à la différence des obligations classiques, à l'échéance , ne sont pas remboursées en espèces mais en actions de la société émettrice¹ .

En outre, à la différence cette fois des obligations convertibles qui confèrent au souscripteur une option de conversion de son obligation en action(s) , à une date choisie par lui, au mieux de ses intérêts, l'ORA n'est en aucun cas un produit obligataire optionnel² (puisque le contrat d'émission rend certain le *remboursement sous forme d'action(s)* sur la base de la parité définie au contrat d'émission) et se trouve remboursée à une date précisée à l'avance (sans possibilité de choix de la période par le souscripteur) , *la date d'amortissement de l'emprunt* à l'échéance finale de celui-ci.

Pour les sociétés les Ora constituent bien par contre pour les sociétés un moyen d'augmenter à *terme* leurs fonds propres , et ce , avantage non négligeable, pour un montant certain connu dès la réalisation de l'opération. Elles présentent pour les sociétés émettrices beaucoup d'avantages communs avec les obligations convertibles (émission à un prix supérieur au cours de l'action, taux de rendement habituellement offert inférieur à celui des obligations classiques mais supérieur au taux de rendement de l'action³, déductibilité fiscale des coupons du bénéfice imposable, moindre dilution de l'opération et report de celle-ci à une période postérieure) et un avantage spécifique, celui de permettre une amélioration immédiate de leurs ratio financier Dette/Fonds propres .

En revanche , l'obligation du remboursement en actions , quelle que soit l'évolution future de l'action d'ici la date de remboursement prévue , rend ce produit plus risqué pour le souscripteur⁴, conduisant généralement celui-ci à exiger un taux de rendement des Ora plus élevé que celui habituellement exigé des obligations convertibles⁵

Le recours à ces Ora est relativement rare : moins d'une vingtaine depuis 1985 dont une dizaine sont encore actuellement cotées sur le marché français.

¹ ou éventuellement d'actions de la société mère si l'émetteur est une filiale de cette dernière (THOMSON-SIEG Janvier 1986 remboursable en actions Thomson-CSF), ou dans quelques cas de Certificats d'Investissement (on parle alors d'ORCI exemples:PARIBAS Juin 1985 ou HACHETTE Juillet 1986 ou d'ORCIP s'il s'agit de certificats d'investissement privilégiés)

² sauf si la société a assorti ses Ora de Bons de souscription d'Ora (CERABATI Juin 1989) ou de bons de souscription d'actions (ORABSAR ou ORABSA selon que le bon de souscription d'actions non exercé est ou non rachetable par la société émettrice) exemples d'Orabsa IMETAL 1989 ou d'Orabsar CASCADES 1989

³ d'autant qu'un certain nombre d'Ora sont émises par des sociétés en voie de redressement , ne versant plus de dividende ou versant un faible dividende aux actions ordinaires; cette situation explique partiellement le choix fait en faveur d'une Ora :les actionnaires de telles sociétés désireux de contribuer au redressement de la société ,peuvent juger préférables de recapitaliser une société par le biais d'Ora , génératrices d'un coupon si faible soit-il , plutôt que par une augmentation de capital en numéraire ordinaire . A ceci peut par ailleurs s'ajouter un avantage de nature fiscale (voir note ci-dessous)

⁴ comme l'a montré le devenir des Ora émises en Mars 1989 par la société METROLOGIE INTERNATIONAL qui , au moment du remboursement , faisait face au plan de restructuration de la société concernée .

⁵ pouvant se cumuler à un bénéfice d'ordre fiscal :en effet , lorsque le souscripteur est un groupe qui entend par sa souscription contribuer au redressement de sa filiale; le fait de choisir des Ora a pour avantage , compte-tenu de la certitude du souscripteur de recevoir des actions à l'issue de la période d'emprunt, de permettre à la société de provisionner dans ses propres comptes la moins-value latente associée à ces titres jusqu'à l'extinction de la dette obligataire .La provision sera certes reprise à cette date et imposée au taux normal de l'impôt sur les sociétés ; toutefois depuis le 1er Janvier 1993 le porteur d'obligations converties en actions a la possibilité de choisir de bénéficier d'un sursis d'imposition de 2 ans et au delà en cas de cession de bénéficiaire du régime plus intéressant des plus-values à long terme . C'est à ce titre que le choix fait en faveur d'une émission d'Ora peut être le résultat d'une volonté d'optimisation fiscale de la part de la société mère